شركة الصحراء للبتروكيماويات

قطاع الصناعات البتروكيماوية | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٥ | ٢٦ يوليو ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٥: صافي الربح اقل من التوقعات نتيجة لاغلاق المصنع؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

جاءت نتائج الربع الثاني ٢٠١٥ اقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (من بلومبرغ): حققت شركة الصحراء صافي ربح للربع الثاني ٢٠١٥ بقيمة ١١ مليون ر.س. ليكون بذلك اقل من صافي الربح المتوقع بقيمة ٤٦ مليون ر.س. ومن متوسط التوقعات بتحقيق صافي ربح بقيمة ٤١ مليون ر.س. كما جاء الاداء التشغيلي ايضا اضعف من المتوقع حيث جاء الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) اقل من المتوقع بخسارة بلغت ١١ مليون ر.س. مقابل توقعاتنا ومتوسط التوقعات بربح بحدود ٢٠ مليون ر.س. في ضوء الانتعاش القوي لاسعار المنتجات (ارتفعت اسعار كل من البولي إيثيلين والبولي بروبلين للربع الثاني من العام الحالي عن الربع السابق بمعدلات بلغت ١٧٪ و٢٠٪ على التوالي)، يبدو ان ارباح شركة الصحراء قد تأثرت نتيجة لاغلاق مصنع الواحة (لمدة ٣٠ يوم) وشركة الصحراء ومعادن للبتروكيماويات (لمدة ٢٢ يوم). اضافة الى ذلك، اشارت إدارة الشركة الى خسائر اعلى من المتوقع في مشاريعها الجديدة التي بدأ التشغيل التجاري لها في الربع الثالث ٢٠١٤ مثل السعودية لحامض الاكليريك والسعودية لبوليمرات الاكليريك وشركة الصحراء ومعادن للبتروكيماويات.

يمكن أن يكون لتحسين الكفاءة في مصنع الواحة ومجمع الأكريلات حافزا لارتفاع السهم: لدى شركة الصحراء للبتروكيماويات ٦ شركات رئيسية: شركة الواحة للبتروكيماويات (حصة بحدود ٧٥٪) والشركة السعودية للإيثيلين والبولي إيثيلين (حصة بحدود ٢٤,٤٪) والسعودية لحامض الاكليريك والسعودية لبوليمرات الاكليريك (حصة بحدود ٣٢,٤٪) والصحراء ومعادن للبتروكيماويات – سامابكو (حصة بحدود ٥٠٪) وشركة البيوتانول السعودية (حصة بحدود ١٤,٢٪). في حين تعتبر مشاريع الواحة والشركة السعودية للايثيلين والبولي ايثيلين من المشاريع القديمة (انتاج الإثيلين والبولي إثيلين والبروبيلين والبولي بروبلين)، فقد تأثرت الواحة للبتروكيماويات بسبب اغلاق المصنع مما أدى الى ظهور أثر على اجمالي الربح لشركة الصحراء. الجدير بالذكر، أنه خلال فترة الإغلاق الأخير في الربع الثاني ٢٠١٥، استبدلت الشركة أنابيب مياه التبريد في الواحة وأجرت التعديلات الأخرى التي يتوقع أن تزيد من الإنتاجية وتحسين معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية. علاوة على ذلك، في حين ان المشاريع الجديدة بدأ التشغيل الفعلي فيها، مثل شركة التصنيع والصحراء للاوليفينات والصحراء ومعادن للبتروكيماويات – سامابكو وشركة البيوتانول السعودية (باستثناء شركة البيوتانول السعودية) منذ الربع الثالث ٢٠١٤، في بيئة تسعير غير مواتية، فإنه يمكن أن يستغرق الوصول إلى حالة مستقرة في الإنتاج ما بين عام الى عامين وهذا يعني أنه من المرجح تسجيل خسائر في ٢٠١٥. الجدير بالذكر، ان الإدارة تقوم باتخاذ الخطوات الضرورية لتخفيف الأثر السلبي لهذه المشاريع من خلال مراقبة التكاليف والعمل على زيادة المبيعات والإنتاج الى اقصى حد ممكن. عموما، نحبذ النهج الذي اتبعته الإدارة في حل مشاكل الشركة، الا اننا نفضل أن ننتظر نتائج ملموسة قبل أن نغير من نظرتنا بزيادة التقييم الإيجابي للسهم.

يبدو أن التقييم في منطقة غير مواتية، نستمر في التوصية "احتفاظ": بعد تراجع أداء سهم الشركة منذ بداية العام وحتى تاريخه مقابل أداء مؤشر قطاع الصناعات البتروكيماوية السعودي (تراجع سهم الصحراء ٤٪ مقابل ارتفاع مؤشر قطاع الصناعات البتروكيماوية السعودي بحدود ٩٪ وارتفاع مؤشر السوق الرئيسي بحدود ١٣٪)، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٣٣,٧ (مقابل ١٧,٥ مرة لقطاع الصناعات البتروكيماوية السعودي، للشركات المشابهة في كل من الاسواق الناشئة ١٦,٨ مرة و ١٧,٠ مرة للشركات المشابهة عالميا) وذلك بسبب احتمال تراجع الارباح نتيجة انخفاض اسعار المنتجات بالاضافة الى أثر اغلاق المصنع. عموما، نحن نعتبر أن مكررات العام ٢٠١٦ تعكس بيئة عمل طبيعية ومعيارا اكثر ملائمة للمقارنة. من هنا، وفقا لتقديراتنا للعام ٢٠١٦، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ١٥,٩ مرة مقابل ١٤,٣ مرة لقطاع البتروكيماويات السعودي، للشركات المشابهة في كل من الاسواق الناشئة ١٥,٥ مرة و١٤,٩ مرة للشركات المشابهة عالميا وهو ما نعتبره تقييم غير مكتمل. على العموم، بعد اعلان نتائج الربع الثاني ٢٠١٥، نستمر في التوصية "احتفاظ" مع عدم تغيير سعرنا المستهدف والبالغ ١٤,٥ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الثاني ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
المبيعات	م/غ	٣٠٤	م/غ	٣٠٣	م/غ	٢٦٢	م/غ	٦١٣	م/غ
اجمالي الربح	١٥	٤٠	٪٦١-	م/غ	م/غ	٢٤	٪٣٥-	١٣١	٪٨٨-
EBIT	١١-	٢٠	٪١٥٦-	٢٠	٪١٥٥-	١-	غ/ذ	٩٠	٪١١٢-
صافي الأرباح	**١١**	**٤٦**	**٪٧٥-**	**٤١**	**٪٧٢-**	**٥٠-**	**غ/ذ**	**١٨٥**	**٪٩٤-**

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح، غ/ذ: غير ذي معنى.

ملخص التوصية	
التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٤,٥
التغير	٪١-

بيانات السهم		
سعر الإغلاق*	ر.س.	١٤,٦
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٦,٤٠٦
عدد الأسهم القائمة	مليون	٤٣٩
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٧,٣
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٢,٨
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	٥,٨-
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2260.SE	SPC AB

* السعر كما في ٢٥ يوليو ٢٠١٥.

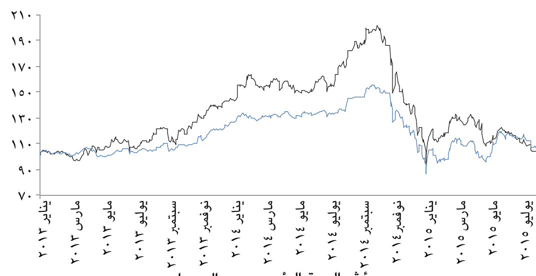
بنية المساهمة (٪)	
الجمهور	٨٦,١
شركة مجموعة الزامل القابضة	٧,٩
المؤسسة العامة للتقاعد	٦,٠

المصدر: تداول

أهم النسب	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	٣٣,٧	١٥,٩
EV/EBITDA ** (مرة)	غ/ذ	غ/ذ
عائد توزيع الأرباح الى سعر السهم (مرة)	٤,١	٥,١

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).